

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dana merupakan kebutuhan yang tidak akan pernah luput dari setiap perusahaan karena dana merupakan kebutuhan perusahaan untuk beroperasi. Seiring dengan perkembangan ekonomi, perusahaan membutuhkan dana lebih untuk menambah modal mereka agar dapat berkembang mengikuti perkembangan ekonomi tersebut. Ada dua macam sumber dana: (1) dana pinjaman, seperti utang bank, dan obligasi (2) modal sendiri, seperti laba ditahan, dan saham. Dana pinjaman dan saham, merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana dari dalam perusahaan (Sudana, 2015:3). Kebutuhan akan modal ini mendorong perusahaan untuk memilih sumber pendanaannya baik itu menambah utang atau menambah jumlah kepemilikan perusahaan dengan menerbitkan sekuritas dalam bentuk saham atau obligasi di pasar modal.

Sejak pasar modal di Indonesia diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977, pertumbuhan pasar modal di Indonesia berjalan dengan sangat pesat, perannya terhadap pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional pun meningkat. Pasar modal juga menjadi sumber pendanaan utama dalam kebutuhan investasi infrastruktur di Indonesia.

Direktur Utama PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Tito Sulistio mengatakan bahwa sumbangsih pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia hampir mencapai 12%, angka tersebut tersalurkan lewat penerimaan pajak negara yang kontribusinya mencapai 10% sepanjang 2016. Penerimaan pajak dari pasar modal tersebut terdiri dari pajak emiten saham Rp 89,7 triliun, dividen saham Rp 12,99 triliun, kupon obligasi sebesar Rp 4,43 triliun, transaksi saham Rp 1,84 triliun, penawaran umum saham perdana (IPO) Rp 10 miliar, dan anggota bursa (sekuritas) Rp 640 miliar (*sindonews.com*).

Dari uraian tersebut terlihat bahwa pasar modal sangat berperan besar dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia, disamping harapan keuntungan bagi para pelaku pasar modal yaitu emiten dan investor. Pasar modal sangat menguntungkan bagi investor maupun emiten, dimana emiten dapat

mendapatkan dana tambahan untuk modal perusahaan, sedangkan investor memperoleh deviden dan kenaikan harga saham sebagai pahala atas kepantasan penempatan modal mereka pada risiko yang sama dengan pengalihan pada investasi yang aman seperti obligasi pemerintah atau obligasi perusahaan yang aman (Jogiyanto, 1998).

Upaya yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana melalui pasar modal dilakukan dengan *go public* yaitu memperjualbelikan saham perusahaan secara umum kepada masyarakat. Sebelum perusahaan melakukan *go public*, perusahaan akan melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO).

Tabel 1.1
Perkembangan Jumlah Perusahaan IPO Tahun 2013 - 2018

Tahun	Perusahaan IPO
2013	12
2014	11
2015	9
2016	12
2017	23
2018	49
Jumlah	114

Sumber : www.idx.co.id (diolah kembali)

Dari tabel diatas menunjukkan pada tahun 2013 terdapat 12 perusahaan yang melakukan IPO, pada tahun 2014 terdapat 11 perusahaan IPO, dan pada tahun 2015 terdapat 9 perusahaan IPO. Sejak tahun 2015 jumlah perusahaan yang melakukan IPO terus meningkat, pada tahun 2016 terdapat 12 perusahaan IPO, pada tahun 2017 terdapat 23 perusahaan IPO, dan pada tahun 2018 terdapat 49 perusahaan IPO. Tercatat sejak awal tahun 2013 sampai akhir tahun 2018 terdapat 114 perusahaan yang telah melakukan IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hingga bulan Februari 2019 terdapat 625 emiten / perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan data tabel diatas, jumlah perusahaan yang melakukan IPO terus bertambah, hal ini menunjukkan bahwa pasar modal semakin banyak dipilih

perusahaan untuk menjadi sumber pendanaan dibandingkan sumber pendanaan lainnya. Menurut Rivai (2013) terdapat beberapa manfaat yang membuat perusahaan tertarik untuk melakukan IPO yaitu, dana yang diperoleh relatif besar dan diterima sekaligus, biaya relatif murah, proses relatif mudah, pembagian dividen berdasarkan keuntungan, perusahaan dituntut untuk terbuka sehingga mamacu perusahaan untuk professional, mengurangi kesenjangan sosial karena masyarakat berkesempatan untuk turut serta memiliki saham perusahaan, emiten lebih dikenal oleh masyarakat, memberikan kesempatan kepada koperasi dan karyawan untuk membeli saham, IPO merupakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan, dan IPO bisa menggunakan jasa penanggung (*gurator*) apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) emiten tinggi.

Ketika pasar modal semakin berkembang, maka semakin banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan dana mereka. Namun investor tidak serta-merta menginvestasikan dana mereka pada perusahaan yang tidak mereka kenali, maka perusahaan mengeluarkan prospektus yang berisi informasi tentang perusahaan. Bagi investor, informasi merupakan stimulus (Bruns, 1968) yang mempengaruhi keputusan investasi karena menginformasikan kinerja keuangan perusahaan dan prospek perusahaan kepada *stakeholder* atau investor. Dengan adanya informasi, investor akan berperilaku rasional dengan mempertimbangkan dan menganalisis semua informasi keuangan, ekonomi dan lingkungan yang tersedia sebelum membuat keputusan untuk terlibat dalam investasi pasar modal.

Pasar modal dianggap menjadi kesempatan baik bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan yang besar. Namun, besarnya dana yang diperoleh perusahaan tidak selalu sesuai dengan harapan. Karena harga saham yang ditawarkan ketika IPO di pasar primer tidak mencerminkan harga saham yang sebenarnya. Harga saham bisa berubah ketika diperjualbelikan kembali di pasar sekunder. Pada saat perusahaan melakukan IPO pada umumnya terjadi fenomena yang disebut *underpricing*, *overpricing*, dan *normal pricing*. *Underpricing* adalah selisih antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan saham IPO di pasar sekunder pada hari pertama (Bodie, 2014). *Underpricing* terjadi ketika harga saham di pasar primer lebih rendah daripada

harga saham di pasar sekunder, *overpricing* terjadi ketika harga saham di pasar primer lebih tinggi daripada harga saham di pasar sekunder, sedangkan kondisi normal *pricing* terjadi ketika harga saham di pasar primer sama dengan harga saham di pasar sekunder. Terjadinya *underpricing* menyebabkan kerugian pada emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal (Beatty, 1989) namun akan menguntungkan bagi investor karena harga saham lebih tinggi ketika dijual kembali di pasar sekunder. Sebaliknya ketika terjadi *overpricing*, akan menguntungkan emiten karena dana yang diperoleh dari publik sudah maksimal, namun merugikan investor karena ketika saham dijual kembali di pasar sekunder, harganya lebih rendah daripada di pasar primer.

Tabel 1.2
Jumlah Penawaran Perdana yang Mengalami *Underpriced*, *Overpriced* dan Normal Priced Tahun 2013 - 2018

Jumlah IPO	114
<i>Underpriced</i>	96
<i>Overpriced</i>	14
Normal	3
<i>Delisting</i>	1

Sumber : www.idx.co.id dan www.duniainvestasi.com (diolah kembali)

Berdasarkan data diatas dapat disimpulkan bahwa fenomena *underpricing* hampir selalu terjadi, dari 114 perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2013 – 2018 terdapat 96 perusahaan yang mengalami *underpricing*, 14 perusahaan mengalami *overpricing*, 3 perusahaan yang tidak mengalami keduanya, atau harga saham perdana dengan harga saham di pasar sekunder sama, dan 1 perusahaan yang *delisting*. *Underpricing* merupakan keuntungan besar bagi investor, namun merupakan masalah yg cukup besar bagi emiten karena dengan tingginya tingkat *underpricing* menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana ketika IPO tidak maksimal dan dana yang diperoleh emiten atau perusahaan pun tidak maksimal (Beatty, 1989). Pihak perusahaan cenderung tidak ingin terjadi *underpricing* namun pihak investor lebih tertarik dengan saham yang akan mengalami *underpricing* dengan harapan adanya *initial return* ketika saham dijual kembali di pasar sekunder. Karena perbedaan kepentingan tersebut fenomena *underpricing* menjadi hal yang biasa terjadi di dunia pasar

modal, namun pihak perusahaan akan meminimalkan tingkat *underpricing* yang akan terjadi agar dana yang diperoleh perusahaan pun tetap maksimal.

(Guinness, 1992) menjelaskan bahwa terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymmetry* atau perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, *underwriter*, dan investor mengenai prospek perusahaan. Menurut (Morris, 1987) teori pensignalan atau *signalling theory* menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat dikurangi dengan cara salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain. Sejalan dengan teori sinyal yang dikembangkan oleh (Ross, 1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya, dan akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Saat harga saham perusahaan meningkat akan memaksimalkan harga saham di pasar perdana dan meminimalisir terjadinya *underpricing* yang tinggi.

Untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka dilakukanlah penerbitan prospektus oleh perusahaan, yang berisi informasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang tercantum dalam prospektus terdiri dari informasi yang sifatnya keuangan dan non keuangan. Informasi yang dimuat dalam prospektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, Krinsky dan Lee, 1995)

Tandelilin (2010) berpendapat bahwa untuk melakukan analisis perusahaan, disamping dilakukan dengan melihat laporan keuangan bisa dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Pada prospektus terdapat rasio keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, namun berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat dua faktor yang hasilnya selalu tidak konsisten dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan, yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan.

Leverage menunjukan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh pihak luar, dengan kata lain proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan (Rivai, 2013:162). Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* rendah akan dinilai baik oleh para investor karena perusahaan dinilai dapat

melunasi hutang-hutangnya melalui ekuitas perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi akan dinilai buruk oleh para investor karena perusahaan dinilai tidak dapat melunasi hutang-hutangnya melalui ekuitas mereka dan investor cenderung akan menghindari saham perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi.

(Rodoni, A., 2002 : 198) memaparkan bahwa *financial leverage* (DER) dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Tingkat *leverage* merupakan resiko bagi perusahaan, semakin tinggi resiko perusahaan maka semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing*. Pada umumnya investor tidak tertarik jika nilai DER perusahaan tinggi karena risikonya yang besar, namun sampai batas tertentu (optimum) besarnya *debt* dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Brigham dan Elhardt, 2005). *Debt* dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang berdampak pada meningkatnya *performance* dan kinerja perusahaan. Hal ini akan menarik investor untuk menanamkan modal mereka pada perusahaan yang memiliki *debt* tinggi, sehingga akan menurunkan resiko terjadinya *underpricing*.

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang, dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Machfoedz, 1994). (Ritter, 1991) menjelaskan bahwa tingkat *initial return* / *underpricing* akan rendah pada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar dibanding perusahaan yang kecil. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk melakukan produksi dan memperoleh laba. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi laba yang bisa diperoleh perusahaan, sehingga investor cenderung tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut yang membuat kemungkinan terjadinya *underpricing* semakin rendah.

Penelitian Agustian Ekadjadja (2009) dan Irawati Junaeni (2013) menyatakan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*, sedangkan Zirman (2011) dan Ayu Wahyusari (2013) menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian Yurena Prastica (2012) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan Jordin (2015) dan Shinta Puspita Asrie (2018) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Dari uraian di atas peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2018)”**

1.2 Identifikasi Masalah

Dana merupakan kebutuhan yang tidak akan pernah luput dari setiap perusahaan karena dana merupakan kebutuhan perusahaan untuk beroperasi. Seiring dengan perkembangan ekonomi, perusahaan membutuhkan dana lebih untuk menambah modal mereka agar dapat berkembang mengikuti perkembangan ekonomi tersebut.

Upaya yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan dana melalui pasar modal dilakukan dengan *go public* yaitu memperjualbelikan saham perusahaan secara umum kepada masyarakat melalui penawaran perdana (*Initial Public Offering*). Pada saat perusahaan melakukan IPO pada umumnya terjadi fenomena yang disebut *underpricing* dan *overpricing*. Terjadinya *underpricing* ini menyebabkan kerugian pada emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal, namun akan menguntungkan bagi investor karena harga saham lebih tinggi ketika dijual kembali di pasar sekunder.

Guiness (1992) menjelaskan bahwa terjadinya *underpricing* karena adanya *information asymmetry* atau perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak – pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, *underwriter*, dan investor mengenai prospek perusahaan. Menurut Morris (1987) teori pensignalan atau *signalling theory* menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat dikurangi dengan cara salah satu pihak memberikan sinyal informasi kepada pihak lain.

Terdapat banyak informasi keuangan maupun informasi non-keuangan yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, namun berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat dua faktor yang hasilnya selalu tidak konsisten dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan, yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan.

(Rodoni, A., 2002 : 198) memaparkan bahwa *financial leverage* (DER) dapat mempengaruhi tingkat *underpricing*. Tingkat *leverage* merupakan resiko bagi perusahaan, semakin tinggi resiko perusahaan maka semakin besar kemungkinan terjadinya *underpricing*. Namun sampai batas tertentu (optimum) besarnya *debt* dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Brigham dan Elhardt, 2005). *Debt* dapat digunakan untuk meningkatkan arus kas bagi perusahaan yang

berdampak pada meningkatnya *performance* dan kinerja perusahaan. Hal ini akan menarik investor untuk menanamkan modal mereka pada perusahaan yang memiliki *debt* tinggi, sehingga akan menurunkan resiko terjadinya *underpricing*. (Ritter, 1991) menjelaskan bahwa tingkat *initial return* / *underpricing* akan rendah pada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar dibanding perusahaan yang kecil. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk melakukan produksi dan memperoleh laba. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi laba yang bisa diperoleh perusahaan, sehingga investor cenderung tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut yang membuat kemungkinan terjadinya *underpricing* semakin rendah.

Dari uraian di atas peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2018)”**

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka dirumuskan pokok-pokok permasalahan yang akan dibahas di dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimana gambaran *leverage* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2013 – 2018?
2. Bagaimana gambaran ukuran perusahaan pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2013 – 2018?
3. Bagaimana gambaran saham perdana yang mengalami *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2013 – 2018?
4. Bagaimana pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2013 - 2018?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Gambaran *leverage* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2013 – 2018.
2. Gambaran ukuran perusahaan pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2013 – 2018.
3. Gambaran saham perdana yang mengalami *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2013 – 2018.
4. Bukti empiris apakah *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2013 - 2018.

1.5 Kegunaan Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat, antara lain :

1. Kegunaan Praktis
 - a. Bagi perusahaan hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai tingkat *leverage* yang tergolong dalam kategori normal dalam upaya untuk menarik minat investor ketika melakukan IPO, serta dalam menentukan harga saham perdana.
 - b. Bagi calon investor hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai baik atau buruknya kondisi keuangan perusahaan saat melakukan IPO, sehingga tidak salah dalam mengambil keputusan.
2. Kegunaan Teoritis
 - a. Untuk memberikan masukan terhadap kajian manajemen keuangan mengenai kinerja keuangan terutama aspek solvabilitas / *leverage*, ukuran perusahaan, dan *underpricing*.
 - b. Untuk memberikan masukan terhadap teori-teori manajemen keuangan dan pasar modal yang telah dipelajari.